



M. Saim UYSAL

Faiz indirim döngüsü yeni sorunlar yaratacak

21.2.2020

Hafta içinde T.C.M.B bir haftalık repo faizini 50 baz puan indirerek %11,25 ten %10,75e düşürdü. Piyasa analistlerinin bir kısmı 50 baz puan indirim beklerken diğer bir kısmı ise dolarizasyon tehlikesi ve global risklerden dolayı herhangi bir faiz indiriminin enflasyonu olumsuz etkileyeceği gerekçesiyle indirim olumsuz yaklaşıyorlardı. Biz de böyle düşünen gruba dahiliz. Zira son gerçekleşen enflasyon oranı %12,15, 2020 sonunda beklenen enflasyon %10-12, reel faiz beklentileri negatif ve en önemlisi dolarizasyon %50'leri geçmişken bu kararın zamanlamasının doğru olmadığı kanaatindeyiz. Merkez Bankası söylemleri ile eylemleri arasında çelişkiler mevcut; Geçen yılsonunda verilen cari fazlanın Banka'ca yanlış değerlendirildiğini düşünmekteyiz. Ayrıca Merkez Bankasının faiz indirimi gerekçelerindeki çelişkilere dikkat edilmesinde fayda var. Hem dezenflasyon süreci, enflasyondaki düşüş sürecinin devamlılığında bahsedebilirsiniz, son üç ayda yükselen enflasyon gerçeği, bir defalık gelirler hariç büyük bütçe açıkları, Dolar/TL deki yükseliş baskısı ve jeopolitik (İdlib) risklerinin arttığı ortamda negatif reel faiz oranını yükselten indirimlere devam edeceksiniz. Bu söylem-eylem çelişkisi değil de nedir? Yine Banka duyurusunun içinde yer alan "kredi büyümesi ve kompozisyonundaki gelişmelerin dış denge ve enflasyona etkileri yakından takip edilmektedir." açıklaması faiz indirimin başka gerekçelerle yapıldığı izlenimini doğuruyor. Bu indirim kararının doğru olmadığını gösteren bir başka husus ise bir kısım ekonomistin de belirttiği gibi swap para piyasasının indirimi fiyatlamadığı gerçeğidir. Sadece CDS'lerin görece düşüşü (kendi grubumuzdaki ülkelerde halen en yükseğiz) faiz indirimine yeterli gerekçe olamaz.

İndirim sonrası Dolar/TL 6,11'lere, gram altın 319'lara geldi. Geçen ayki faiz indirimi sonrasında ekonomik veriler ve piyasa göstergeleri (kur oynaklığı ve tahvil faizleri gibi) olumsuz eğilim gösterdiler. Unutmayalım ki ödemeler dengesi problemimizi kalıcı olarak çözmüş değiliz. Ülke olarak yaşadığımız ekonomik sıkıntıların temelinde döviz ve tasarruf açığımız yer almaktadır. Ekonomik gerçeklerden uzak faiz indirimleri kamu bankaları kaynaklı kredi büyümeleri ile ekonomiyi büyütme

kalktığımızda karşılaştığımız sonuçlar hep aynı. İthalat patlıyor, cari açık, bütçe açığı büyüyor, enflasyon yükseliyor ve sonunda faiz artırımları ile kur yükselişi, borçlanma artışlarıyla baş başa kalıyoruz. Biz bu filmi daha önce gördük. 2017 yılında aşırı büyüme sonucu 2018 de yaşanan kur faiz krizi gerçeği henüz hafızalarımızda tazeliğini koruyor. Bugün ise aynı politikalarla farklı sonuçlar beklentisine girerek sorun çözmeye çalışırken yeni sorunlar yaratmaya devam ediyoruz.

Para politikasındaki imkânsız üçlüyü hiç hatırıımızdan çıkarmamız gerekiyor. Sermaye hareketleri serbestken hem faizi hem döviz kontrol edemezsiniz. Dış piyasalardaki swap/ TL piyasasını kapatıp, kamu bankaları kaynaklı döviz alım satımlarıyla kontrol edip faiz indirimleri ile makul reel faiz (ki negatif reel getiriyle sonuçlanıyor) hem rekabetçi kur sonucunu hem de enflasyon düşüşünü yaratmak mümkün değil. Sonunda fiyat istikrarını sağlayamayacağız gibi kur istikrarını da elde edemeyecek ve tekrar başa dönüp faiz artırımlarına gitmek zorunda kalacağız.

Nitekim, son zamanlardaki net ihracatın büyümeye katkısının olmayışı ile ihracattaki artışın ithalat artışının çok altında kalması ve aynı tutardaki değer için daha fazla (miktar) ihracat yapmak zorunda olduğumuz gerçeği ile son zamanlarda yaşanan kur oynaklıklarındaki artışlar ihracat artışının sadece rekabetçi kur ile değil son zamanlarda düşen verimliliğin yükseltilmesi, üretim yapısının ithal bağımlılığının azaltılması, ar-ge ve inovasyon faktörleri, en önemlisi istikrar, güven, hukuk ve demokratik ortamlar yaratmakla sağlanabilecektir.

Yazımızı Hz. Peygamberin (SAV) bir hadisini hatırlatarak bitirelim. “Mümin aynı delikten iki defa sokulmaz, ısırılmaz” 2017 yılında KGF kanallı yaptığımız ekonomik hatalarımızı 2020’lerde tekrar etmemeliyiz.